

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Berkaitan topik dalam penelitian ini, maka digunakan penelitian terdahulu sebagai pembanding. Penelitian yang dilakukan oleh Septianningrum (2008) yang meneliti tentang kinerja keuangan pada Perusahaan *Food Beverages* yang Tercatat pada BEI (2005-2007). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*) memberikan dampak negatif terhadap laba dan biaya modal perusahaan, walaupun selama periode 2005 sampai dengan 2007 tingkat pendapatan mengalami penurunan setelah dikurangi dengan Pajak Penghasilan Badan (PPh Badan)

Hasil penelitian Sari (2015) yang meneliti tentang analisis penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Add* (EVA) dapat menunjukkan bahwa adanya kinerja perusahaan yang mengalami fluktuasi. Terjadinya fluktuasi kinerja perusahaan, disebabkan karena adanya tingkat ROIC dan WACC yang menyabakan terjadifluktuasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Karamoy (2015) menunjukkan bahwa keseluruhan penilaian kinerja perusahaan PT. Bank Negara Indonesia Tbk menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dapat dikatakan semakin baik tiap tahunnya, karena hasil EVA

yang positif dan terus naik setiap tahunnya. Dari hasil penelitian yang mencakup kurun waktu 2013 sampai dengan 2015, maka diperoleh kesimpulan bahwa Berdasarkan perhitungan EVA maka nilai tambah yang berhasil diciptakan oleh manajemen PT. Bank Negara Indonesia Tbk.

B. Tinjauan Teori

Bagian ini digunakan sebagai dasar atau kajian teoritis terkait dengan penelitian yang akan dilakukan dan tinjauan teori dalam hal ini terkait dengan topik penelitian yaitu mengenai analisis nilai tambah ekonomi dalam hal ini terkait dengan analisis laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan terdiri dari neraca dan laporan laba rugi serta laporan struktur modal. Dimana neraca menunjukkan jumlah aktiva hutang dan modal dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Perhitungan laporan laba rugi adalah laporan yang merangkum pendapatan dan beban perusahaan selama suatu periode.

Laporan keuangan adalah beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis diatasnya, tetapi penting juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang berada dibalik angka tersebut. (Brigham 2010: 84). Berdasarkan pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang penting bagi perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data-data yang terdiri dari neraca, dan perhitungan laba rugi serta keterangan-keterangan yang dimuat dalam lampiran-lampirannya.

1. Isi Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi yang penting ada 3 macam laporan keuangan yang pokok dihasilkan yaitu neraca, laporan laba rugi, dan aliran kas.

a. Neraca

Neraca adalah suatu laporan mengenai posisi keuangan perusahaan pada suatu waktu titik tertentu. Dalam neraca dibagi menjadi dua yaitu kewajiban dan aset, sedangkan aset sendiri dibagi menjadi dua kategori utama diantaranya aset lancar, dan aset jangka panjang. Aset lancar meliputi kas ditambah pos-pos lain yang seharusnya dapat diubah menjadi kas dalam waktu satu tahun, termasuk diantaranya kas dan setara kas, piutang usaha dan persediaan. Aset jangka panjang merupakan aset yang masa manfaatnya lebih dari satu tahun, dan aset ini termasuk aset fisik.

b. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah laporan yang meangkum pendapatan dan beban perusahaan selama suatu periode. Penjualan bersih disajikan pada bagian atas laporan, sedangkan biaya operasi, bunga, dan pajak dikurangkan untuk mendapatkan laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa, umumnya disebut sebagai “laba bersih”. Laba dan dividen per saham disajikan pada bagian bawah laporan laba rugi.

c. Laporan Aliran Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang melaporkan dampak aktivitas operasi, investasi dan pendanaan suatu perusahaan pada arus kas sepanjang waktu periode. Dalam laporan arus kas merangkum perubahan-perubahan pada posisi kas suatu perusahaan. Laporan ini memisahkan aktivitas menjadi tiga kategori, aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

2. Analisis Laporan Keuangan

Untuk mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan perlu adanya analisis terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Analisis Laporan Keuangan merupakan alat untuk memperoleh informasi tentang posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga data yang diperoleh dapat diperbandingkan atau dianalisis lebih lanjut agar memperoleh data untuk mendukung keputusan yang akan diambil.

1. Metode Penerapan Analisis Laporan Keuangan

Dalam rangka melakukan pengukuran terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan input laporan keuangan, dapat dilakukan dengan berbagai macam metode analisis.

a) Analisis Rasio Keuangan

Analisis Rasio merupakan laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui tingkat probabilitas dan tingkat resiko atau tingkat kesehatan yang di alami oleh perusahaan.

b) Analisis *Economic Value Eddad* (EVA)

Analisis EVA merupakan penilaian kinerja perusahaan yang memfokuskan pada penerpan nilai dan hanya bisa menilai dalam waktu periode 1 tahun. EVA merepresentasikan pendapatan residual yang tersisa setelah biaya peluang (*opportunity cost*) dari semua modal yang ada.

3.Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah alat untuk mengukur presentasi kerja keuangan perusahaan melalui setruktur permodalannya. Tolakukur yang digunakan dalam kinerja keuangan tergantung pada posisi perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan diketahui dari outputnya maupun input yang dihasilkan oleh perusahaan. Output adalah hasil dari suatu kinerja karyawan, sedangkan input adalah hasil suatu ketrampilan yang dihasilkan untuk mendapatkan hasil tersebut. Tujuan pokok kenerja kuangan adalah salah satu untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standart perilaku yang telah ditetapkan(Brigham 2010: 65).

4. Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan berkaitan erat dengan pengukuran dan penilaian kinerja. Pengukuran kinerja (*performing measurement*) adalah kualifikasi dan efisiensi serta efektivitas perusahaan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional, struktur organisasi, dan karyawan yang berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 2009:419).

Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Menurut Munawir (2012:31) menyatakan bahwa tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah:

- a. Mengetahui tingkat likuiditas. Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.
- b. Mengetahui tingkat solvabilitas. Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.

- c. Mengetahui tingkat rentabilitas. Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
- d. Mengetahui tingkat stabilitas. Stabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

5. Metode *Economic Value Added* (EVA)

Kinerja suatu perusahaan diukur dengan menggunakan berbagai cara salah satunya menggunakan *Economic Value Added* (EVA). Metode EVA memfokuskan pada efektivitas manajerial dalam suatu tahun tertentu. EVA pada tahun tertentu menunjukkan tentang seberapa besar nilai bersih yang dapat diciptakan oleh manajemen perusahaan dengan menggunakan semua dana yang ada, baik dari pemilik atau pemegang saham maupun kreditor.

Menurut Brigham & Houston (2006: 68), EVA adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal termasuk modal ekuitas dikurangkan. Endri (2005: 157) memiliki pendapat yang sama dengan mendefinisikan EVA sebagai sisa laba (residual income) setelah semua penyedia kapital diberi kompensasi yang sesuai dengan tingkat pengembalian yang

dibutuhkan atau setelah semua biaya kapital yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan. Menurut Warsono (2003:48), EVA adalah perbedaan antara laba operasi setelah dengan biaya modalnya. Jadi, EVA suatu estimasi laba ekonomis yang benar atas suatu bisnis selama tahun tertentu.

Berdasarkan pendapat – pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa pengertian EVA (*Economic Value Added*) adalah keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan – harapan para pemegang saham dan kreditur. EVA (*Economic Value Added*) merupakan perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata perusahaan. Hal ini membuat perhitungan EVA (*Economic Value Added*) lain dengan perhitungan analisis rasio keuangan lainnya. Perbedaan tersebut dikarenakan pada perhitungan dengan menggunakan pendekatan EVA (*Economic Value Added*) dilibatkannya biaya modal operasi setelah laba bersih, dimana hal tersebut tidak dilakukan dalam perhitungan konvensional.

Menurut Nasser (2003: 28) ada 3 strategi menaikkan nilai EVA (*economic value added*) yaitu :

- a. Strategi penciptaan nilai dengan mencapai pertumbuhan keuntungan (*profitable growth*). Hal ini bisa dicapai dengan menambah modal yang diinvestasikan pada proyek dengan tingkat pengembalian yang tinggi.

- b. Strategi penciptaan nilai dengan meningkatkan efisiensi operasi (*operating efficiency*). Dalam hal ini meningkatkan keuntungan tanpa menggunakan tambahan modal.
- c. Strategi penciptaan nilai dengan rasionalisasi dan keluar dari bisnis yang tidak menjanjikan (*rationalize and exit unrewarding business*). Ini berarti menaik modal yang tidak produktif dan menarik modal dari aktivitas yang menghasilkan return yang rendah dan menghapus unit bisnis yang tidak menjanjikan hasil.

Manfaat dari penerapan EVA antara lain (Utama, 1997; 12) :

- 1. Dapat digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*).
- 2. Dapat meningkatkan kesadaran manajer bahwa tugas mereka adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan serta nilai pemegang saham.
- 3. Dapat membuat para manajer berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.
- 4. EVA membuat para manajer agar memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimum nilai perusahaan.

5. EVA menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan struktur modalnya.
6. Dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi, daripada biaya modalnya.

Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak, dapat ditentukan dengan kriteria yang dikemukakan oleh Widayanto (1994) sebagai berikut:

1. $EVA > 0$, maka telah terjadi nilai tambah ekonomis (NITAMI) dalam perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya telah baik.
2. $EVA < 0$, maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis (NITAMI) bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai

tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.

3. $EVA = 0$, maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

EVA dapat digunakan untuk menilai kinerja eksekutif perusahaan. Manajemen perusahaan dalam melakukan penilaian kinerja terhadap karyawannya, biasan secara umum membedakan antara karyawan oprasional dan karyawan eksekutif. Dalam hal ini perusaan biasanya kesulitan dasat melakukan penilain kinerja terhadap eksekutif. untuk mengatasi kesulitan dalam pengukuran kinerja esekutif perusahaan, dapat menggunakan analisi nilai tambah ekonomis. EVA dapat digunakan sebagai dasar untuk memberikan kompensasi bagi eksekutif dalam bentuk insentif-insentif tertentu.

1. Keunggulan dan kelemahan EVA

a. Keunggulan EVA

- 1) EVA sebagai ukuran oprasional menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham.
- 2) Pedoman untuk manajemen dalam meningkatkan laba oprasi tanpa tambahan dana.
- 3) Dapat memecahkan masalah bisnis

b. Kelemahan EVA

- 1) Sulit menentukan biaya modal yang akurat

2) Hanya sebagai penelian kuantitatif

c. Teknik Menghitung EVA

EVA dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

Dimana:

$\text{NOPAT} = \text{Laba operasi bersih setelah pajak (EBIT - Pajak)}$

$\text{EBIT} = \text{Laba oprasi sebelum pajak}$

Menurut Young dan Obyrne (2002) EVA dapat dihitung sebagai berikut:

Penjualan Bersih	xxx
Biaya Operasi	<u>xxx -</u>
Laba oprasi sebelum pajak (EBIT)	xxx
Pajak	<u>xxx -</u>
Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT)	xxx
Biaya modal (modal yang diinvestasikan x biaya modal)	<u>xxx</u>
EVA	xxx

Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) dapat dihitung ditingkat divisi, jika diketahui NOPAT, yang mengukur laba perusahaan yang diperoleh dari operasi yang berjalan, modal yang diinvestasikan, maka EVA menurut teori dapat dihitung untuk setiap kesatuan, termasuk divisi, departemen, lini produk, segmen bisnis secara geografis, dan sebagainya.

d. Menghitung Biaya Modal

Salah satu tahapan dalam menghitung EVA adalah untuk mengetahui biaya modal. Biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diisyaratkan dari semua sumber pembelanjannya. Biaya modal digunakan perusahaan untuk digunakan mendiskontakan arus kas rata-rata perusahaan sehingga menghasilkan nilai perusahaan.

6. Komponen-Komponen Biaya Modal

Salah satu komponen penting yang digunakan untuk investasi, sumber pembelanjaan dan manajemen aktiva adalah biaya modal. Warsono (2003: 138) menyatakan biaya modal secara keseluruhan untuk suatu perusahaan terdiri atas berbagai komponen yaitu:

- a. Biaya modal hutang (*cost of debt*)
- b. Biaya saham preferen (*cost of preferred stock*)
- c. Biaya modal sendiri/saham (*cost of equity*)

1) Biaya modal hutang

Biaya modal hutang akan menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pinjaman. Biaya hutang dihitung atas dasar setelah pajak.

Komponen biaya modal hutang juga memasuki perhitungan tingkat pajak yang berlaku. Suatu perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan utang, dengan tujuan

untuk memperbesar tingkat pengembalian modal sendiri (ekuitas). Biaya modal hutang dibagi menjadi dua macam yaitu:

a. Biaya hutang sebelum pajak

Biaya hutang sebelum pajak dapat ditentukan dengan menghitung tingkat hasil internal atas arus kas surat-surat obligasi, yang dinotasikan dengan k_d biaya hutang dapat dicari dengan mengalikan tingkat bunga setelah pajak dengan $(1 - \text{pajak})$

Rumus:

$$k_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang Jangka Panjang}}$$

Dimana:

K_d = Biaya hutang sebelum pajak

b. Biaya hutang setelah pajak

Perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari hutang akan terkena kewajiban membayar bunga. Adanya beban bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak dan penghasilan akan berkurang.

Rumus:

$$k_i = k_d (1 - T)$$

Dimana:

K_i = Biaya modal setelah pajak

K_d = Biaya utang sebelum pajak

T = Tingkat pajak marginal

Biaya modal hutang merupakan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dana oleh perusahaan yang berasal dari pinjaman.

2) Biaya saham preferen

Saham preferen merupakan kombinasi antara utangan dengan modal sendiri. Salah satu ciri saham preferen yang menyerupai utang adalah adanya penghasilan tetap bagi pemiliknya, pendapat ini berupa dividen saham preferen. Saham preferen tidak mempunyai masa jatuh tempo, sehingga dalam penelian menyerupai obligasi abadi. Penilaian saham preferen dapat dicari dengan:

Rumus:

$$V_{ps} = \frac{D_{ps}}{K_{ps}}$$

(Warsono, 2003:45)

Dimana:

V_{ps} = Harga pasar saham preferen

D_{ps} = Dividen saham preferen

K_{ps} = Tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan para pemegang saham preferen

3) Biaya modal saham

Biaya modal saham merupakan tingkat hasil pembelian atas saham biasa yang diinginkan oleh para investor, yang dilakukan melalui 3 pendekatan yaitu meliputi:

- a) Pendekatan, modal pertumbuhan dividen, yaitu pengembalian dividen plus tingkat pertumbuhan atau arus kas diskonto mengacu pada modal penilaian saham biasa dengan pertumbuhan konstan.
- b) Pendekatan premi resiko, besarnya tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh para pemegang saham bisa lebih tinggi daripada tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh pemegang obligasi. Premi resiko diperoleh dari hasil selisih antara tingkat pengembalian pasar saham biasa dengan suku bunga pinjaman.
- c) Pendekatan CAPM tingkat pengembalian bebas resiko yang digunakan adalah tingkat pengembalian bebas risiko nominal yaitu mengacu pada suku bunga.

$$K_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Keterangan:

K_s = biaya laba ditahan

R_f = tingkat pengembalian bebas resiko

B = beta, pengukuran resiko sistematis

R_m = tingkat pengembalian pasar

d) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang WACC
(*weighted average cost of capital*)

WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya, yaitu biaya utang (*cost of debt*), biaya modal saham (*cost of equity*), serta proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan.

Rumus:

$$WACC = W_d \cdot K_d(1 - T) + W_s \cdot K_s$$

Dimana

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = Proporsi hutang dalam struktur modal

K_d = Biaya hutang

W_s = Proporsi saham biasa dalam struktur modal

K_s = Tingkat pengembalian yang diinginkan investor

e) Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

EVA dapat dinyatakan sebagai laba operasi setelah pajak yang dikurangi dengan total biaya modal,

dimana biaya modal diperoleh dari (tingkat biaya modal x total biaya yang diinvestasikan).

Rumus:

$$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal}$$

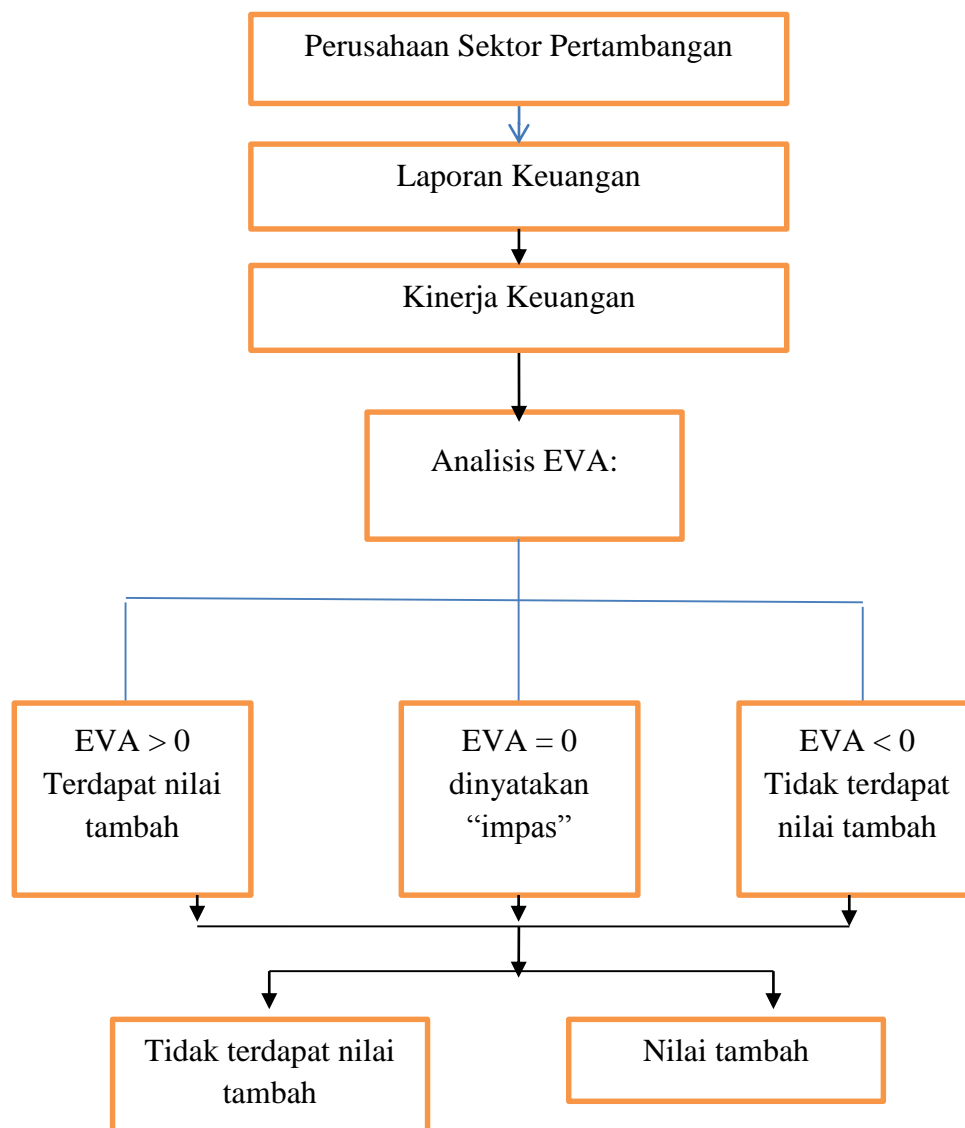
Dimana:

$NOPAT = \text{Laba Operasi Bersih Setelah Pajak}$.

(Warsono, 2003:49)

C. Kerangka Pikir

Berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan diatas dari teori yang telah dibahas, maka dapat disusun kerangka pikir yang menggambarkan tentang analisi keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added (EVA)*. Kerangka pikir penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran mengenai apakah perusahaan sektor pertambangan periode 2014-2016 memberikan nilai tambah bagi investor dan untuk mengetahui atau menentukan perusahaan yang memberikan nilai tambah ekonomi yang paling tinggi. Penentuan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added (EVA)* dapat diketahui dengan kriteria yaitu apabila $EVA > 0$ terdapat nilai tambah, $EVA = 0$ memiliki nilai yang impas dan $EVA < 0$ berarti bahwa tidak terdapat nilai tambah.



Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian

Data yang diperoleh selanjutnya dianalisis menggunakan metode EVA untuk mengetahui penilaian perusahaan Pertambangan jika dilihat dari nilai tambah ekonomi yang dihasilkan oleh perusahaan. Dalam analisis tersebut dapat diketahui bagaimana kondisi perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak sehat.

D. Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai dugaan sementara yang masih harus diuji secara empiris kebenarannya. Berdasarkan latar belakang masalah, *grand teory* yang digunakan yaitu mengenai EVA, dan penelitian terdahulu maka dapat dihipotesiskan yaitu:

- a. Perusahaan sektor pertambangan periode 2014-2016 memberikan nilai tambah bagi investor.
- b. PT Adaro Energy (ADRO) memiliki nilai tambah yang paling tinggi bagi investor